

## Das Luxemburger Gesetz über spezialisierte Investmentfonds

Mit dem 13. Februar 2007 hat das Luxemburger Parlament neue rechtliche Rahmenbedingungen für die Auflage von spezialisierten Investmentfonds geschaffen. Das mit diesem Tag in Kraft getretene Gesetz über spezialisierte Investmentfonds (das „Gesetz von 2007“) ersetzt das Gesetz vom 19. Juli 1991 über Organismen für gemeinsame Anlagen, deren Anteile nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen waren und einzig institutionellen Anlegern offen standen.

Bereits dieses Gesetz war zwar ein für den Luxemburger Finanzstandort nicht ganz unbedeutender Erfolg – Ende Januar 2007 verwalteten 222 Fonds dieses Typs mehr als 80 Milliarden Euro<sup>1)</sup>; dennoch blieb dieser hinter den Errungenschaften anderer Spezialfondsmärkte zurück. Der Begriff des institutionellen Anlegers schien zu eng und das Erfordernis des Promoters<sup>2)</sup> ein entscheidendes Ausschlusskriterium darzustellen; ferner wurde eine insbesondere auch auf die Hedgefonds-, Private Equity- und Immobilienfondssektoren zugeschnittene Investmentfondsstruktur benötigt.

### Einbeziehung von Privatanlegern

Das Gesetz von 2007 bietet nunmehr durch die Einbeziehung von Privatanlegern in den Kreis der berechtigten Anleger eine überaus attraktive Möglichkeit, für zum Beispiel Family Offices oder vermögende Privatpersonen, die unter bestimmten Voraussetzungen sogar ihren eigenen spezialisierten Investmentfonds auflegen können. Die Bestellung eines Promoters ist nicht erforderlich. Überdies wird eine einzige Struktur für die vorbenannten Anlagekonzepte geschaffen; bisher fanden sich diese eher in voneinander getrennt zu betrachtenden Fonds- oder Gesellschaftsvehikeln wieder: Für alternative Investments beziehungsweise Hedgefonds bot sich einzig der Bereich des

sogenannten Nicht-Ogaw-Fonds<sup>3)</sup>, dies jedoch unter Beachtung der Vorgaben und Anlagebeschränkungen von Teil II des Gesetzes vom 20. Dezember 2002 über Organismen für gemeinsame Anlagen sowie des CSSF-Rundschreibens Nr. 02/80 vom 5. Dezember 2002. Für den Private Equity und Venture Capital Bereich wurde neben dieser Möglichkeit zudem mit dem Gesetz vom 15. Juni 2004 die Investmentgesellschaft zur Anlage in Risikokapital (société d'investissement en capital à risque, Sicar) geschaffen, wobei der Begriff „Risikokapital“ begrenzt definiert ist. Der Immobilienfondssektor wählte bisher häufig den Weg über eine nicht-regulierte Gesellschaft, die Soparfi (société de participation financière).

### Rechtsformen

Spezialisierte Investmentfonds können sowohl als von einer Luxemburger Verwal-

tungsgesellschaft<sup>4)</sup> verwaltetes Sondervermögen in Vertragsform (fonds commun de placement, FCP) als auch in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem oder aber fixem Kapital (société d'investissement à capital variable, Sicav, ou fixe, Sicaf) gegründet werden. Für Investmentgesellschaften kann insbesondere die Form der AG, GmbH, KGaA oder der Genossenschaft gewählt werden.

Für beide Strukturen – FCP und Investmentgesellschaft – besteht die Möglichkeit, diese als Mono-Fonds oder als Umbrella-Fonds mit mehreren Teilfonds aufzulegen. In einem solchen Fall gilt jeder Teilfonds im Verhältnis der Anteilhaber untereinander als eigenständiges Vermögen mit spezifischen Vermögensmassen und einer jeweils gezielten Anlagepolitik. Im Verhältnis zu Dritten haften die Vermögenswerte eines jeden Teilfonds lediglich für solche Verbindlichkeiten, die diesem Teilfonds zuzuordnen sind.

### Vereinfachte Auflegung und Betreuung

Im Vergleich zum Nicht-Ogaw-Fonds und auch der Sicar schafft das Gesetz von 2007 eine erleichterte Auflegung sowie eine vereinfachte Betreuung des Fondsvermögens, sowohl im Bereich der zu bestellenden Dienstleister als auch im Hinblick auf die Überwachung durch die CSSF und die Berichts-, Veröffentlichungs- und Bewertungsregelungen: Eine attraktive Erleichterung wird durch die Tatsache geschaffen, dass die Genehmigung der CSSF erst nach Fondsauflegung – und damit nach Aufnahme der Geschäftsaktivitäten – beantragt werden kann, sofern die Verkaufs- und Gründungsunterlagen innerhalb eines Monats nach diesem Zeitpunkt bei der Finanzaufsichtsbehörde eingegangen sind. Zu beachten ist jedoch, dass die vorbenannten Unterlagen bis zur schriftlichen

*RA Francis Kass, Partner, RA Julia Blunck, Associate, Arendt & Medernach, Luxemburg*

*Mit Blick auf die in Deutschland noch laufende Novelle des Investmentgesetzes hat der hiesige Branchenverband angeregt, das neue Spezialfondsgesetz in Luxemburg noch einmal in Augenschein zu nehmen (siehe Beitrag Seip). Die Bewertung aus Luxemburger Perspektive kann dabei durchaus als Orientierungsmaßstab für die relevanten Prüfkriterien dienen. Die Autoren loben das Luxemburger Gesetz als grundlegend modernisiert und verschlankt und erläutern ihre Sicht der Dinge an den Vereinfachungen bei Auflegung und Betreuung, an den Veröffentlichungs- und Berichtspflichten, an den Bestimmungen zum Anlegerkreis und Anlagemöglichkeiten, speziell für Hedgefonds, Private Equity und im Immobiliensektor sowie nicht zuletzt an den steuerlichen Aspekten. (Red.)*

Genehmigung durch die CSSF nur „vorläufigen“ Charakters sind und Änderungsanforderungen durch die CSSF weiterhin gestellt werden können. Bei komplexeren Fondskonstruktionen sollte daher entweder das konkrete Projekt bereits im Vorfeld informell der CSSF vorgestellt oder aber zunächst die Genehmigung der CSSF abgewartet werden.

Das Erfordernis des Promoters wurde abgeschafft; die externen Fondsmanager unterliegen nicht der Überprüfung oder gar der Genehmigung der CSSF. Lediglich die Geschäftsleiter der Verwaltungsgesellschaft eines FCP beziehungsweise die Geschäftsleiter einer Investmentgesellschaft<sup>5)</sup> müssen gegenüber der CSSF ihre ausreichende Ehrenhaftigkeit und berufliche Eignung nachweisen; ferner wird die zu bestellende Luxemburger Depotbank, die Zentralverwaltungsstelle und der Wirtschaftsprüfer durch die CSSF überprüft.

### **Spezifische Überwachungsfunktionen**

Die Rolle der Depotbank beschränkt sich innerhalb eines spezialisierten Investmentfonds auf die Verwahrung seiner Vermögenswerte und auf eine generelle Überwachungsfunktion im Zusammenhang mit der laufenden Verwaltung dieser Vermögenswerte; sogenannte spezifische Überwachungsfunktionen im Hinblick auf die Einhaltung der in den Verkaufs- und Gründungsunterlagen aufgeführten Vorgaben, zum Beispiel zur Ausgabe und Rücknahme der Anteile oder zu Portfoliotransaktionen, bestehen nicht. Die Depotbank kann die Verwahrung des Fondsvermögens an Korrespondenz- oder Drittbanken, zum Beispiel mit Sitz in Deutschland, delegieren. In einem solchen Fall muss die Depotbank zu jedem Zeitpunkt Kenntnis darüber haben, auf welche Weise die Vermögenswerte des Fonds angelegt sind.

Ferner unterliegen spezialisierte Investmentfonds erleichterten Veröffentlichungs- und Berichtspflichten: Es ist zwar ein Verkaufsprospekt zu erstellen, aus welchem die wesentlichen Aspekte der Anlagepolitik und der damit verbundenen Anlagerisiken hervorgehen müssen; dieser kann aber, falls von dem Initiator des jeweiligen Projektes gewünscht, äußerst knapp gehalten werden. Für jeden spezialisierten Investmentfonds ist, spätestens sechs Monate nach Abschluss seines Geschäftsjahres, den Anlegern ein geprüfter Jahresbericht zur

Verfügung zu stellen. Die Erstellung eines Halbjahresberichtes oder eines sogenannten Long Form Reports zur Vorlage bei der CSSF sind nicht erforderlich.

Der Nettoinventarwert ist lediglich einmal pro Geschäftsjahr zu errechnen; die Pflicht der Veröffentlichung besteht nicht. Ferner sind die Anteile des Fonds nicht zwingend zum Nettoinventarwert auszugeben oder zurückzunehmen; der Verkaufsprospekt kann auch andere Bezugsgrößen vorsehen und definieren. Die in diesem Zusammenhang geltenden Bewertungsregelungen der Vermögenswerte sind gesetzlich nicht fixiert. Sie werden im Regelfall zum Marktwert (Fair Value) bewertet.

Spezialisierte Investmentfonds unterliegen, mit Ausnahme des Grundsatzes der Risikostreuung, keinerlei gesetzlicher Anlagebeschränkungen. Damit können diese Fonds

gegenwärtig in alle erdenklichen Vermögenswerte sowie Beteiligungen investieren sowie Techniken und Finanzinstrumente nutzen. Sie können sowohl traditionelle Anlagekonzepte verfolgen als auch alternative Investments tätigen, in Immobilien und bewegliche Vermögenswerte, wie zum Beispiel Kunstgegenstände, investieren. Die Möglichkeit der Kreditaufnahme ist prozentual nicht beschränkt. Grundsätzlich kann ein Fonds bis zu 100 Prozent seines Nettovermögens in die vorbenannten Vermögenswerte investieren, wobei der Gesichtspunkt der Risikostreuung zu beachten ist.

### **Konkretisierung der Anlagemöglichkeiten**

Prinzipiell bedeutet dies, dass der Fonds nicht mehr als 30 Prozent seiner Nettoaktiva in Vermögenswerte ein und des-

selben Emittenten beziehungsweise ein und derselben Einrichtung anlegen darf, wobei davon auszugehen ist, dass die CSSF bei bestimmten Investments (zum Beispiel Staatsanleihen) beziehungsweise bei adäquater Begründung einen darüber hinausgehenden Prozentsatz akzeptieren wird.

Zudem ist im Bereich der spezialisierten Investmentfonds die Umsetzung einer Master-Feeder Konstruktion möglich, sofern nur der Master im vorbenannten Sinne ausreichend diversifiziert ist. Im Rahmen eines Rundschreibens hat die CSSF Anfang August dieses Jahres die Anlagemöglichkeiten konkretisiert und den Begriff der Risikostreuung im oben genannten Sinne neu definiert.

Gemäß Artikel 2 des Gesetzes von 2007 kommen als mögliche Anleger ausschließlich die folgenden in Betracht: institutionelle und professionelle Anleger (also insbesondere Banken, Versicherungen, Fonds, et cetera) sowie jeder andere Anleger, der sich mit der Einordnung als sachkundiger schriftlich einverstanden erklärt und (i) entweder mindestens 125 000 Euro in den Fonds investiert oder (ii) über eine schriftliche Einstufung seitens eines Kreditinstituts, eines anderen Professionellen des Finanzsektors, der den Wohlverhaltensregeln im Sinne des Artikels 11 der Richtlinie 93/22/EWG unterliegt, oder einer Verwaltungsgesellschaft im Sinne der Richtlinie 2001/107/EG verfügt, die ihm bescheinigt, den Sachverstand, die Erfahrung und Kenntnis zu besitzen, um auf angemessene Weise das Risiko einer Anlage in den Fonds einschätzen zu können.

Spezialisierte Investmentfonds unterliegen in Luxemburg weder der Einkommensbeziehungsweise Körperschaftssteuer noch einer Quellenbesteuerung. Demgegenüber wird für spezialisierte Investmentfonds grundsätzlich eine sogenannte *taxe d'abonnement* in Höhe von jährlich 0,01 Prozent ihres Nettofondsvermögens, welche zum letzten Bankarbeitstag eines jeden Quartals zu berechnen ist, erhoben. Ferner muss seitens einer Investmentgesellschaft oder einer neu gegründeten Verwaltungsgesellschaft eines FCP, eine einmalige Kapitalsteuer in Höhe von 1 250 Euro entrichtet werden.

Eine Anwendbarkeit von Doppelbesteuerungsabkommen auf Ebene eines spezialisierten Investmentfonds in der Form eines

FCP wird meist ausgeschlossen sein, währenddessen aus Luxemburger rechtlicher Sicht Investmentgesellschaften regelmäßig in deren Genuss kommen dürften, wobei jedoch stets eine Einzelfallbetrachtung vorzunehmen ist. Investoren, die nicht ihren (Wohn-)Sitz in Luxemburg haben, unterliegen dort im Hinblick auf ihre Einkünfte aus dem Fonds keiner Einkommensbeziehungsweise Körperschaftssteuer oder Quellensteuer – allerdings werden Zinserträge von Privatanlegern eines spezialisierten Investmentfonds in der Form des FCP von dem Anwendungsbereich des Luxemburger Gesetzes vom 21. Juni 2005, welches aufgrund der EU-Zinsrichtlinie 2003/58/EC vom 3. Juni 2003 erlassen worden ist, erfasst, das heißt jene müssen entweder dem darin benannten Informationsaustausch zustimmen oder sie werden automatisch einem anonymen Quellensteuerabzug unterzogen.

Eine Verwaltungsgesellschaft, die nur einen einzigen FCP verwaltet, ist von der Körperschaftssteuer befreit; anderenfalls liegt der Steuersatz bei derzeit 29,63 Prozent. Die Tätigkeit der Verwaltung, des Fondsmanagements und der Anlageberatung können in Luxemburg umsatzsteuerfrei organisiert werden.

### Hedgefonds, Private Equity und Immobiliensektor

Insbesondere die folgenden Tatsachen öffnen den spezialisierten Investmentfonds für den Hedgefonds-Markt: (1) im Rahmen der Gründung eines spezialisierten Investmentfonds sind weder ein Promoter noch die Genehmigung des externen Fondsmanagements erforderlich, (2) der Depotbank sind zahlreiche Überwachungspflichten „entzogen“ worden (zum Beispiel hinsichtlich der Prime Broker und ihrer Verwahrstellen), (3) die für Publikumsfonds geltenden Anlagegrenzen wurden auf ein Minimum reduziert, (4) der Gesetzgeber hat den erforderlichen Inhalt der zu erstellenden Berichte herabgesetzt, (5) steuerrechtliche Verschärfungen im Vergleich zum Nicht-Ogaw-Bereich sind nicht vorgenommen worden und (6) es besteht nunmehr die Möglichkeit des Geschäftsbegins noch vor Genehmigung durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde.

Innerhalb des Private Equity-Marktes wird der spezialisierte Investmentfonds eine interessante weitere Vehikelmöglichkeit –

neben der Sicar – eröffnen: zwar unterliegt die Sicar nicht dem Grundsatz der Risikostreuung, das von ihr verfolgte Hauptanlageziel kann demnach auch in einem einzigen Investment liegen; für den Fall, dass aber eine beabsichtigte Anlagepolitik nicht eindeutig von der Definition des Risikokapitals erfasst ist, stellt der spezialisierte Investmentfonds eine denkbare Alternative dar.

Für den Immobilienfondssektor ist erneut zu erwähnen, dass (1) die Kreditaufnahme unbeschränkt möglich ist, (2) die Fondsanteile nicht zum Nettoinventarwert ausgegeben werden müssen und (3) die Investmentgesellschaft mehrere Rechtsformen zur Verfügung stellt, welche sämtlich die Möglichkeit des variablen Kapitals eröffnen. Ferner bedarf der Weg über eine Soparfi im Immobilienfondssektor stets einer steuerrechtlichen Konstruktion, um die für sie geltende Körperschaftssteuer (29,63 Prozent) „gen“ Null zu reduzieren.

### Grundlegende Modernisierung

Zusammenfassend wird durch das Gesetz von 2007 das bisherige Regime der institutionellen Fonds grundlegend modernisiert und sogenannten sachkundigen und/oder vermögenden Anlegern ein weiteres, ihren Bedürfnissen entsprechendes reguliertes Vehikel zur Seite gestellt, „schlanker“ in seiner Struktur, vereinfacht in seiner Errichtung und erleichtert in seiner Kontrolle beziehungsweise Überwachung, ohne jedoch als intransparent gelten zu können.

### Fußnoten

<sup>1</sup> Quelle: Monatliche Statistik der CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde) zum 30. Januar 2007 ([www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)).

<sup>2</sup> Die Auflegung eines Luxemburger Publikumsfonds muss nach ständiger Verwaltungspraxis der CSSF von einem erstklassigen Finanzinstitut „promoted“ werden. Der Promoter steht für den reibungslosen Ablauf des Fonds ein und muss daher über eine hinreichende finanzielle Basis verfügen, um etwaigen Schadensersatzklagen begegnen zu können.

<sup>3</sup> Investmentfonds, die nicht der Ogaw III – Richtlinie vom 21. Januar 2002 (2001/107/EG und 2001/108/EG) unterliegen, jedoch ausschließlich im Einklang mit nationalen gesetzlichen Regelungen und/oder Verwaltungsvorschriften errichtet werden können.

<sup>4</sup> Das deutsche Investmentgesetz spricht von Kapitalanlagegesellschaften.

<sup>5</sup> Je nach Rechtsform der Verwaltungs- und/oder Investmentgesellschaft sind dies die Mitglieder des Verwaltungsrates einer Aktiengesellschaft, die Komplementäre einer Kommanditgesellschaft auf Aktien oder die Geschäftsführer einer GmbH.